

0493007

На правах рукописи



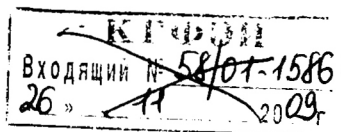
КИШЕНЯ ВИТАЛИЙ ИГОРЕВИЧ

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ
ЭФФЕКТИВНОСТЬЮ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями и инвестиционной деятельностью)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва 2009



Работа выполнена на кафедре «Менеджмент инвестиций и инноваций»
ГОУ ВПО «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»

Научный руководитель - доктор экономических наук, профессор
Гончаренко Людмила Петровна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Арутюнов Юрий Аванесович

кандидат экономических наук, доцент
Жданов Алексей Юрьевич

Ведущая организация - ГОУ ВПО «Российская академия
государственной службы при Президенте
Российской Федерации»

Защита состоится 18 декабря 2009 г. в 13.00 час. на заседании
диссертационного совета Д 212.196.12 при ГОУ ВПО «Российская
экономическая академия им. Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, г. Москва,
Стремянный пер., д.36, ауд. 353

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО
«Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»

Автореферат разослан 18 ноября 2009 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000665123

Ученый секретарь

диссертационного совета Д 212.196.12

кандидат экономических наук, доцент

 С.В. Малинин

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Среди ключевых факторов экономического и инновационного развития государства важнейшее место занимает высокая инвестиционная активность, которая способствует обеспечению устойчивого экономического роста и, на этой основе, повышению благосостояния общества. На микроуровне она находит свое выражение в инвестиционной деятельности отдельных хозяйствующих субъектов.

Инвестиции являются основой развития любой экономической системы. В этой связи эффективное функционирование предприятий, их конкурентоспособность в существенной мере определяются уровнем их инвестиционной активности. В свою очередь, высокий уровень инвестиционной активности предприятий достигается за счет активизации и эффективного управления их инвестиционной деятельностью, повышения инвестиционной привлекательности. Динамичное и эффективное развитие инвестиционной деятельности предприятия через инвестиционные проекты является условием его стабильного функционирования и модернизации.

Высокая активность в инвестиционной сфере во многом обусловила быстрые темпы развития российской экономики за последние годы. Однако с середины 2008 года начался стремительный спад темпов роста экономики вследствие как внешних, так и внутренних причин. В конечном счете, это привело к одной из наиболее острых проблем современной российской экономики – снижению инвестиционной активности.

Реализация эффективных инвестиционных проектов реструктуризации предприятий позволит инициировать запуск механизма инвестиционного мультипликатора, обеспечивая решение народнохозяйственной задачи улучшения инвестиционной конъюнктуры за счет движения инвестиционного спроса по цепочкам межотраслевого взаимодействия. Объективная необходимость проведения реструктуризации подтверждается также и результатами научных исследований: по оценкам ученых ИПУ РАН, внедрение инвестиционных проектов реструктуризации на ключевых российских

предприятиях и организациях позволило бы значительно повысить эффективность функционирования производственного потенциала страны.

Таким образом, актуальность исследования аспектов управления эффективностью инвестиционных проектов реструктуризации определяется необходимостью внедрения данных проектов на уровне предприятий с целью повышения их инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности в современных кризисных условиях функционирования экономики России.

Несмотря на проработку многих теоретических аспектов развития инвестиционной деятельности и оценки эффективности инвестиционных проектов, вопросы эффективности инвестирования в проекты реструктуризации, управления реструктуризацией как инвестиционной задачей, инвестиционного обеспечения реструктуризации не нашли должного отражения в выполненных исследованиях. Недостаточная изученность теоретических аспектов и методических подходов к решению этой проблемы, а также ее возрастающая практическая значимость предопределили актуальность исследования данной проблематики.

Степень разработанности проблемы. Фундаментальные основы оценки эффективности инвестиционных проектов, теории инвестиционного проектирования наиболее полно рассмотрены в работах авторитетных зарубежных ученых: К. Барроу, Дж. М. Кейнса, Д. Рикардо, П. Самуэльсона, Ф. Стоуна и др. Различные аспекты управления инвестиционной деятельностью предприятия, возможности и условия реализации инвестиционных проектов, методические вопросы оценки эффективности инвестиционных проектов широко освещены в работах отечественных и зарубежных учёных. К наиболее значимым работам зарубежных учёных следует отнести труды Э. Альтмана, Дж. Бэйли, Г. Марковица, У. Митчелла, Ф. Модильяни и М. Миллера, Р. Солоу, Д. Тобиана, У. Шарпа, Й. Шумпетера. Среди трудов отечественных учёных значительный научный интерес в рамках проблематики проводимого диссертационного исследования представляют работы Абалкина Л.И., Аньшина В.М., Арутюнова Ю.А., Баландина В.С., Басовского Л.Е., Бланка

И.А., Бочарова В.В., Брюханова Ю.М., Булышевой Т.С., Варфоломеева В.П., Векслера Л.Б., Гончаренко Л.П., Егорова А.Ю., Конова Ю.П., Кузнецова Б.Т., Львова Д.С., Олейникова Е.А., Пригожина А.И., Рузавина Г.И., Сергеева И.В., Филина С.А., Шапиро В.Д. и других.

Отечественная и зарубежная наука располагает различными методами, используемыми в процессе реструктуризации предприятий при оценке ее результативности. В частности, различные аспекты проведения преобразований на микроэкономическом уровне разработаны в трудах российских ученых Абрамова С.И., Арутюнова Ю.А., Барина В.А., Беляева С.Г., Гарнова А.П., Жданова А.Ю., Ирикова В.А., Колосовой Т.В., Кондратьева В.В., Мазура И.И., Тутунджяна А.К., Фатхутдинова Р.А., Хавина Д.В., Шапиро В.Д., а также в работах зарубежных ученых И. Ансоффа, М. Портера, П. Самуэльсона.

Анализ научно-методологической базы по исследуемой проблематике позволяет сделать вывод о том, что существующие на сегодняшний день методы оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации характеризуют отдельные аспекты деятельности предприятия, не позволяют учесть специфику и особенности реструктуризации; в части совершенствования вопросов оценки эффективности инвестиционных проектов основной упор делается на их финансовые составляющие. Реструктуризация, как правило, рассматривается с позиций финансового и антикризисного менеджмента, а оценка ее эффективности сводится к оценке стоимости предприятия. Разработка концептуальных основ реструктуризации как инвестиционной задачи находится в стадии становления и в научной литературе освещена слабо. Работы отдельных авторов, исследующих эффективность проектов реструктуризации на основе комплексного подхода, носят фрагментарный и локальный характер, и, на наш взгляд, нуждаются в серьезных доработках.

Научная гипотеза исследования заключается в предположении, что реализация эффективных проектов реструктуризации предприятий позволяет активизировать инвестиционную деятельность, значительно повысить конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность, привести к

преодолению негативной динамики экономического развития хозяйствующих субъектов.

Целью исследования является решение научной задачи по разработке теоретических аспектов инвестиционной деятельности предприятия и обоснованию на этой основе методических положений и рекомендаций по управлению эффективностью инвестиционных проектов реструктуризации.

Для достижения цели и проверки исходной гипотезы в диссертации поставлены следующие задачи:

- 1) Определение экономической сущности инвестиций в реструктуризационных процессах и роли инвестиционной деятельности и инвестиционных проектов в эффективном развитии предприятия;
- 2) Обоснование причин и рассмотрение предпосылок проведения реструктуризации на основе выявления тенденций инвестиционной деятельности предприятий в текущих условиях хозяйствования;
- 3) Исследование теоретических аспектов реструктуризации как инструмента активизации инвестиционной деятельности предприятий;
- 4) Выделение особенностей инвестиционных проектов реструктуризации; систематизация основных методических подходов и методик оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации;
- 5) Установление взаимосвязи между направлениями реструктуризации и ключевыми подсистемами деятельности предприятий;
- 6) Разработка методики комплексной оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации с использованием количественных и качественных показателей эффективности, позволяющей учесть особенности инвестиционных проектов данного типа;

Объектом исследования выступают субъекты инвестиционного рынка – коммерческие предприятия различных видов экономической деятельности, форм собственности и масштабов, функционирующие в современных кризисных условиях российской экономики.

Предметом исследования является совокупность экономических и управленческих отношений, связанных с реализацией инвестиционных проектов реструктуризации, а также методы комплексной оценки их эффективности.

Диссертационная работа выполнена в рамках специальности 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»; область исследования 4. Управление инновациями и инвестиционной деятельностью: пункт 4.12 («Развитие теоретических основ и методического инструментария приоритетного инвестирования прогрессивных структурных сдвигов в экономических системах»); пункт 4.21 («Критерии и показатели эффективности инвестирования новых инвестиционных проектов и программ») Паспорта специальностей научных работников (экономические науки).

Теоретическая и методологическая основа диссертационной работы. Теоретическую основу исследования составляют труды отечественных и зарубежных ученых по проблематике управления инвестиционной деятельностью, инвестиционного анализа. При написании работы учитывались нормативно-правовые документы, регламентирующие инвестиционную деятельность предприятий, а также процессы их реформирования; использовались современные разработки российских и зарубежных исследователей по вопросам инвестиционной деятельности, экономического анализа, стратегического планирования, проблемам обеспечения экономической устойчивости в процессе реструктуризации предприятий.

При разработке и обосновании положений диссертации применялись методы исследования: анализ и синтез, классифицирование, метод экспертных оценок, экономико-математическое и имитационное моделирование, сравнительный, факторный и системный анализ. Проверка выдвигаемых гипотез осуществлялась на основе анализа реальных примеров для определения возможности применения разрабатываемых концепций и методик в практических условиях. Совокупность используемых методов позволила обеспечить достоверность, обоснованность и непротиворечивость выводов и практических решений.

Информационной и фактологической основой исследования послужили Указы Президента России, Постановления Правительства РФ, статистический материал Росстата, Министерства экономического развития РФ, Министерства финансов РФ, Министерства промышленности и торговли РФ, аналитические материалы, электронные источники информации.

Научная новизна исследования состоит в теоретическом обосновании и разработке методических положений по управлению эффективностью инвестиционных проектов реструктуризации в целях повышения инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности предприятий.

К числу наиболее существенных результатов, полученных лично соискателем и выносимых на защиту, относятся следующие:

- 1) Дополнены и раскрыты ключевые сущностные характеристики инвестиций, находящиеся в тесной взаимосвязи друг с другом, что позволило дополнительно аргументировать предложенные авторские трактовки понятий инвестиций и инвестиционной деятельности на основе сбалансированного подхода и определить роль инвестиций в осуществлении реструктуризационных процессов;
- 2) Обоснованы предпосылки реализации инвестиционных проектов реструктуризации на основе анализа текущего состояния инвестиционной деятельности в России в условиях экономического кризиса и систематизации факторов, препятствующих привлечению в качестве инвестиций как отечественного, так и иностранного капитала;
- 3) Определены цели и предметная область инвестиционного проекта реструктуризации предприятия, выявлены его существенные отличия от общей группы проектов, предложена классификация данного типа проектов, а также выделены особенности инвестиционной деятельности в рамках проекта реструктуризации;
- 4) Разработаны методические подходы к оценке эффективности инвестиционного проекта реструктуризации на основе исследования существующих методов оценки и определения их недостатков, что

позволило обосновать необходимость формирования комплексного подхода к оценке эффективности инвестиционного проекта реструктуризации и предложить комплексную модель оценки, основанную на базе синтеза сбалансированной системы показателей и компонентов интеллектуального капитала организации.

- 5) Определены взаимосвязи направлений реструктуризации с качественными и количественными показателями, отражающими функционирование ключевых подсистем (проекций) деятельности предприятия, необходимые для формирования эффективной инвестиционной стратегии реструктуризации;
- 6) Разработана методика сбалансированной оценки эффективности инвестиционного проекта реструктуризации, позволяющая учесть влияние как количественных показателей, так и качественных факторов;

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается в том, что в работе представлены обновленные подходы к управлению эффективностью инвестиционного проекта реструктуризации и определению инструментов для его анализа, разработанные на базе сбалансированной системы показателей. Основные выводы и положения исследования могут быть использованы в качестве теоретической основы для дальнейшего изучения различных аспектов инвестиционного проектирования и методологии проектного управления реструктуризацией.

Разработанная комплексная методика оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации на основе системы сбалансированных показателей позволяет управлять эффективностью проекта реструктуризации на различных стадиях его осуществления, прогнозировать эффект от внедрения проекта с учетом установленных взаимосвязей между направлениями реструктуризации и текущим состоянием ключевых подсистем деятельности предприятия.

Результаты исследования и разработанная методика оценки проекта реструктуризации могут представлять значительный интерес для экономистов,

менеджеров, предпринимателей, оценщиков, научных работников, аспирантов, руководителей органов власти различных уровней и других специалистов, проявляющих научный и практический интерес к проблемам проведения реструктуризации и оценки эффективности инвестиционных проектов.

Результаты исследования также могут быть использованы в учебном процессе в ходе преподавания дисциплин «Инвестиции», «Инвестиционный менеджмент», «Реструктуризация предприятий», «Оценка стоимости бизнеса».

Апробация работы. Материалы диссертационного исследования докладывались на теоретических семинарах и научно-практических конференциях, проведенных на кафедре Менеджмента инвестиций и инноваций РЭА им. Г.В. Плеханова в 2006 – 2009 гг., а также обсуждались на конференциях: Международные Плехановские чтения 2006 и 2007 гг.; «Новые решения для бизнеса: Challenge – 2006»; «Проблемы и решения в российском менеджменте и государственном управлении» (кафедра Менеджмента РЭА им. Г.В. Плеханова, 14 февраля 2007 г.); «Управление инвестиционными рисками и безопасностью инвестиционных проектов»: American Society for Industrial Security (ASIS) – на англ. яз. (Барселона, Испания, 13-16 апреля 2008 г.).

Отдельные аспекты диссертации были включены в разработку научного исследования по теме: «Инновационные маркетинговые технологии в предпринимательской деятельности в современных условиях социально-экономического развития России». Кроме того, материалы диссертационного исследования в части рекомендаций по диверсификации и повышению инвестиционной привлекательности нашли свое отражение в рамках НИР «Разработка системы экономической безопасности лесного хозяйства РФ»¹.

Разработанная автором методика оценки эффективности инвестиционного проекта реструктуризации широко применяется в деятельности крупных компаний, что подтверждается соответствующими

¹ НИР, финансируемый по принципу гранта: «Разработка системы экономической безопасности лесного хозяйства РФ» (Заказчик: Федеральное агентство лесного хозяйства РФ. Научный руководитель: д.э.н., проф. Кулапов М.Н., ответственный исполнитель: д.э.н., проф. Гончаренко Л.П. сроки выполнения: октябрь – декабрь 2006);

справками о внедрении. Ряд положений научной работы внедрен в учебный процесс и используется при подготовке студентов ГОУ ВПО РЭА им. Г.В. Плеханова, в частности Факультета Дистанционного Обучения².

Публикации по теме диссертации. По материалам исследования автором опубликовано 6 работ общим объемом 1,7 п.л., в том числе 2 статьи в изданиях, включенных в перечень ВАК Минобрнауки РФ.

Структура диссертации. Внутренняя структура, логика и целостность диссертационного исследования (табл. 1) обусловлены его целью и задачами и выстроены в соответствии с работой «Методологические основы категориально-критерийного исследовательского действия в области экономических знаний»³:

Таблица 1. Структура и логика изложения материала в диссертации

Ситуация	Цель	Ресурс	Форма	Норма
Что?	Для чего?	Из чего?	В чем?	Как?
Положение	Ценность	Концепция	Проблема	Проект

Ситуация	Цель	Ресурс	Форма	Норма
Инвестиционная деятельность в современных кризисных условиях	Активизация инвестиционной деятельности предприятия	Инвестиционный проект реструктуризации предприятия	Управление эффективностью инвестиционного проекта реструктуризации	Теоретические и методические разработки
Положение	Ценность	Концепция	Проблема	Проект

Работа состоит из введения, трёх глав, заключения, списка используемой литературы. Основной текст диссертации изложен на 198 страницах, включает 17 таблиц, 19 рисунков, список литературы насчитывает 148 наименований.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обосновывается актуальность выбранной темы диссертации, раскрывается степень ее научной разработанности, формулируется научная

² 1) Гончаренко Л.П., Кишеня В.И. Инновационный менеджмент. Учебно-методическое пособие для факультета дистанционного обучения РЭА им. Г.В. Плеханова. М. 2007. - 8,5 п.л.;

2) Гончаренко Л.П., Кишеня В.И. Экономическая безопасность. Учебно-методическое пособие для факультета дистанционного обучения РЭА им. Г.В. Плеханова. М. 2007. - 8,75 п.л.;

3) Гончаренко Л.П., Кишеня В.И. Инновационный менеджмент. Задачник-практикум для факультета дистанционного обучения РЭА им. Г.В. Плеханова. М. 2008. - 1,5 п.л.;

4) Гончаренко Л.П., Кишеня В.И. Экономическая безопасность. Задачник-практикум для факультета дистанционного обучения РЭА им. Г.В. Плеханова. М. 2008. - 1,5 п.л.;

³ Дан Бокелеско (При участии Данько Т.П., Борисова А.С., Кернаценого М.В., Левшиной О.Н., Скорняковой В.С.), РЭА им. Г.В. Плеханова, г. Москва, 1998 г., регистрация в Реестре Фонда интеллектуальной собственности № 020307/1 от 07 марта 2002 г.

гипотеза, объект и предмет, цель и задачи исследования, характеризуются теоретико-методологические основы работы, указываются ключевые элементы ее научной новизны, формулируются основные результаты, выносимые на защиту. Определяется теоретическая и практическая значимость полученных результатов, приводятся сведения об апробации положений работы.

В первой главе «Теоретические аспекты управления инвестиционной деятельностью на основе проектов реструктуризации» раскрыта экономическая сущность инвестиций и их роль в реструктуризационных процессах; изучена специфика инвестиционных процессов в современных кризисных условиях российской экономики; исследованы теоретические аспекты реструктуризации как инструмента активизации инвестиционной деятельности предприятий и повышения их инвестиционной привлекательности.

Исследование показало, что инвестиции являются важной экономической категорией и играют значимую роль как на макроуровне, так и на микроуровне. Основываясь на проведенных исследованиях, автор выявил необходимость систематизировать и предпринял попытку дополнить состав наиболее значимых сущностных характеристик инвестиций (рис.1):



Рис.1. Ключевые сущностные характеристики инвестиций

Все элементы и характеристики инвестиций находятся в тесной взаимосвязи, выражаясь как в качественных, так и в количественных измерителях, что показывает необходимость и целесообразность применения

сбалансированного подхода к определению их экономического содержания. Принцип сбалансированности в данном случае характеризует, прежде всего, достижение баланса между важнейшими сущностными характеристиками инвестиций, целями, направлениями инвестирования и получением полезных эффектов. Таким образом, сбалансированный подход дает возможность сформулировать следующее определение инвестициям:

Инвестиции – совокупность вложений любых материальных и/или нематериальных ресурсов, обладающих денежной оценкой и сбалансированных по факторам времени, ликвидности, риска и доходности, в различные объекты и виды деятельности с целью сохранения или наращивания капитала и/или достижения иного полезного эффекта.

Инвестирование как процесс осуществления вложений обеспечивается инвестиционной деятельностью, которая представляет собой самостоятельное направление хозяйственной деятельности предприятия и одновременно является одной из наиболее существенных форм реализации его экономических интересов. Инвестиционная деятельность предприятия – это совокупность действий, связанных с управлением инвестиционными ресурсами: их сохранением, вложением (инвестированием), распоряжением, наращиванием, планированием, реинвестированием или дивестированием, а также созданием новых материальных объектов и объектов интеллектуальной собственности с целью осуществления доходных денежных операций и/или достижения различных видов эффекта (социального, экологического и т.п.).

Инвестиционная деятельность реализуется в ходе осуществления инвестиционной политики предприятия. Осуществление инвестиционной политики происходит за счет реализации инвестиционной стратегии предприятия – стратегии вложения, определяющей пропорции, в соответствии с которыми ресурсы будут распределяться по направлениям инвестирования.

Инвестиционные стратегии на предприятиях реализуются в рамках осуществления инвестиционных проектов. Анализ различных определений сущности инвестиционных проектов и их обобщение позволяют сделать вывод

о том, что под инвестиционным проектом понимается комплекс мероприятий, предназначенных для достижения в течение лимитированного периода времени определенных результатов, т.е. это совокупность технико-экономических документов, отражающих сущность преобразований и обосновывающих необходимость и эффективность вложений.

Ретроспективный анализ и исследование современных тенденций развития инвестиционных процессов, происходящих в российской экономике, проведенные в диссертации на основе анализа обширного массива статистических данных, позволили сделать вывод о крайне низком уровне инвестиционной активности предприятий как одной из наиболее острых проблем современной российской экономики и выделить важнейшие факторы, отрицательно влияющие на инвестиционную деятельность (табл.2):

Таблица 2. Основные экономические и финансовые факторы, негативно влияющие на инвестиционную деятельность

- низкие темпы проведения реформ важнейших экономических институтов страны, замедление структурной перестройки экономики;
- отсутствие стабильно функционирующей банковской системы;
- ограниченные возможности внутренних накоплений, особенно частных инвесторов, дальнейшее обесценивание основного капитала экономики;
- неравномерность инвестиционных вложений по секторам экономики;
- неполное направление сбережений на инвестиции (инвестиции в основной капитал составляют в среднем лишь 62.3% валовых сбережений);
- отсутствие концентрации в распределении федерального, регионального и местных бюджетов по наиболее приоритетным направлениям развития народного хозяйства;
- монопольно высокие цены на ресурсы, в первую очередь, топливно-энергетические;
- общий спад производства, темпов роста ВВП;
- инфляция и усиливающиеся инфляционные ожидания в связи с глобальным экономическим кризисом;
- риски защиты прав собственности;
- коррупция;
- некорректный выбор приоритетов и объектов государственной поддержки;

Проведенный анализ показал, что в сложившихся условиях наиболее существенным фактором, способным активизировать инвестиционный процесс, является наличие достаточного инвестиционного капитала. Увеличение инвестиционного капитала и активизация инвестиционного процесса могут быть достигнуты путем осуществления реструктуризации экономики России на всех ее уровнях. При этом, поскольку развитие макроэкономических систем

непосредственно связано с функционированием совокупности множества экономических субъектов на микроуровне, основной акцент должен быть сделан на изучении теоретических и методических аспектов, связанных с внедрением и оценкой эффективности инвестиционных проектов реструктуризации на уровне предприятий.

Ознакомившись с работами ряда российских авторов, анализирующих вопросы реструктуризации, необходимо указать на факт периодического смещения понятий и отсутствия единой точки зрения в определении четкой терминологии, используемой при описании задач реструктурирования компаний. По мнению автора, существующие определения односторонне подходят к рассматриваемому процессу. Представляется некорректным сводить реструктуризацию только лишь к частным модификациям отдельных элементов и составляющих деятельности организации. Важно также отметить, что, несмотря на множество определений, реструктуризация рассматривается в них исключительно как экономический процесс. Иными словами, не учитывается ее социальная составляющая.

С научной точки зрения, реструктуризация, главным образом, логическое понятие, которое отражает важнейшие свойства, модели и отношения существующей действительности применительно к конкретной области знаний. При этом непротиворечивость и валидность толкования экономического термина «реструктуризация» обеспечивается общим требованием системности и сбалансированности.

Инвестиционный проект реструктуризации предприятия – система взаимосвязанных мер по *комплексному преобразованию* структуры предприятия и элементов, формирующих его бизнес, под влиянием факторов внешней и внутренней среды, носящему инновационный характер и проводимому вследствие низкой эффективности деятельности или с целью адекватного изменения системы управления в условиях модификации масштабов бизнеса и рыночных условий и направленному на повышение инвестиционной привлекательности, увеличение стоимости предприятия и повышение его

конкурентоспособности за счёт максимального соответствия структуры внутреннему содержанию в сложившихся на данный момент времени условиях внешней среды.

Проведенный анализ указывает на то, что реструктуризация является не самоцелью, а инструментом достижения результатов, в частности, активизации инвестиционной деятельности. В то же время реструктуризация является процессом, совокупностью последовательных и взаимосвязанных действий. Формализованный процесс реструктуризации выступает в качестве процедуры.

Учитывая, что сложившаяся ситуация в экономике России характеризуется инвестиционным кризисом, важнейшей задачей является запуск механизма инвестиционного мультипликатора на основе государственной поддержки реализации высокоэффективных и быстрокупаемых инвестиционных проектов реструктуризации предприятий. Основной проблемой при этом является комплексное управление эффективностью осуществляемых проектов реструктуризации, что показывает необходимость первостепенного анализа механизмов и методов оценки их эффективности.

Во второй главе «Определение механизмов и инструментов управления эффективностью инвестиционных проектов реструктуризации» выделены особенности инвестиционных проектов реструктуризации; систематизированы основные методические подходы и проанализированы методы оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации, что позволило автору сделать вывод о том, что существующие методы не всегда корректно и полно характеризуют процесс реструктуризации и его эффективность, и обосновать необходимость управления эффективностью инвестиционных проектов реструктуризации на основе системы сбалансированных показателей.

Проведенный теоретический анализ показывает, что реструктуризация любой компании связана с первоначальными затратами с целью получения определенного эффекта в будущем, и, следовательно, является инвестиционным проектом. Проектная сущность реструктуризации позволяет в

полной мере применять к ее анализу методы оценки инвестиционных проектов. Несмотря на это, проект реструктуризации предприятия, по мнению автора, имеет существенные отличия от общей группы проектов:

1) В результате реализации проекта реструктуризации не только может создаваться новый объект или система управления, но и, чаще всего, происходят значительные качественные изменения состояния уже существующей экономической системы;

2) Формирование различных видов эффекта от осуществления реструктуризации происходит со значительным временным отставанием («лагом запаздывания»);

3) Масштабность охвата затрагиваемых элементов экономической системы;

4) Специфичная структура проектного цикла, которая характеризуется относительно короткой прединвестиционной и длительной инвестиционной фазой, часто совмещенной с эксплуатационной;

5) Прединвестиционная фаза проекта реструктуризации обычно сводится только к оценке и анализу результатов;

6) Вследствие высокой вероятности изменений в ходе их осуществления, инвестиционные проекты реструктуризации требуют проведения постоянного мониторинга и внесения корректировок;

7) Специфическая рискованность, обусловленная как наличием общих проектных рисков, так и видами риска, характерными непосредственно инвестиционному проекту реструктуризации.

Инвестиционной деятельности, осуществляемой в рамках проекта реструктуризации организации, также присущи значительные отличия и свои существенные особенности. С точки зрения краткосрочной перспективы направленность данной инвестиционной деятельности смещена в сторону снижения затрат, обеспечения их рационального соотношения, оптимизации использования активов. В рамках долгосрочной перспективы основной фокус инвестиционной деятельности направлен на обеспечение эффективности как

соотношения затрат и полученных результатов, результативности инвестиций в инновации.

Эффективность является одним из основных структурных компонентов управления инвестиционным проектом реструктуризации предприятия. Проведенный автором анализ планов реструктуризации, реализованных в течение 2005 – 2008 гг. на предприятиях, относящихся к различным видам экономической деятельности, показал, что в большинстве случаев реструктуризацию рассматривают как инвестиционный проект, а расчет ее эффективности проводится, главным образом, по традиционным показателям, рассчитываемым на дисконтированной и недисконтированной основе.

Не отрицая приемлемости существующих, наиболее распространенных методов оценки на основе инвестиционных критериев, а также показателей финансово-экономического состояния, автор приходит к выводу, что их значения не всегда корректно и полно характеризуют процесс реструктуризации и его эффективность. Данные обстоятельства определили необходимость разработки сбалансированного подхода к оценке эффективности реструктуризации, учитывающего интересы всех заинтересованных сторон и достоверно отражающего многогранность и комплексность самого процесса реструктуризации.

В третьей главе «Разработка методики управления эффективностью инвестиционных проектов реструктуризации» установлены взаимосвязи между направлениями реструктуризации и ключевыми подсистемами деятельности предприятий и разработан метод комплексной оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации на основе системы сбалансированных показателей, позволяющий наиболее полно учесть особенности инвестиционных проектов, связанных с реструктуризацией предприятий, и управлять эффективностью таких проектов на различных стадиях их внедрения.

Сбалансированная оценка эффективности проекта реструктуризации заключается в обосновании ее стратегии и формировании системы

взаимосвязанных показателей, отражающих ключевые аспекты деятельности компании и позволяющих выявить необходимость и целесообразность проведения реструктуризации, выбрать наиболее эффективные ее формы, направления, определить временные рамки, анализировать эффективность на всех этапах ее реализации.

Исходным пунктом сбалансированной оценки реструктуризации является, прежде всего, определение необходимости проведения структурных преобразований. Далее проводится анализ степени согласованности элементов корпоративной и инвестиционной стратегий и целей проекта реструктуризации, что означает отсутствие противоречий в выстроенной цепи причинно-следственных взаимосвязей, отражающих стратегии предприятия и цели проекта реструктуризации. После обеспечения сбалансированности и непротиворечивости указанных взаимосвязей, рассматривается система показателей, призванных обеспечить достижение намеченных целей. Далее определяются условия проведения реструктуризации и прогнозируются ее результаты. Таким образом, суть предлагаемого механизма заключается в том, что внедрение инвестиционного проекта реструктуризации производится как с учетом текущего состояния предприятия, описываемого на основе анализа ключевых его подсистем (проекций) функционирования: «Финансы\Экономика», «Рынок\Клиенты», «Бизнес-процессы», «Инфраструктура\Сотрудники», так и с учетом их прогнозных значений после осуществления реструктуризации.

Анализ предприятия и самого инвестиционного проекта реструктуризации автор предлагает осуществлять по трем различным направлениям:

а) выбор метода проведения (направления) реструктуризации на основании анализа текущего положения предприятия (оперативная, тактическая или стратегическая реструктуризация);

б) определение формы реструктуризации (осуществление внутренних изменений без изменения организационно-правовой формы юридического лица, преобразование, сокращение или расширение).

в) определение временных рамок проекта реструктуризации (краткосрочный, среднесрочный или долгосрочный временной период);

К первой группе факторов отнесем основные показатели, отражающие текущее положение предприятия на момент начала реструктуризации, группируя (балансируя) их по ключевым подсистемам (проекциям) функционирования предприятия. Результаты проведенных автором исследований организаций позволили сгруппировать рассматриваемые предприятия по признаку финансово-экономического состояния: устойчивые, нестабильные и кризисные предприятия (табл. 3).

Таблица 3. Распределение компаний по группам экономической устойчивости

Наименование показателя	Значения показателей для каждой группы предприятий		
	Кризисное состояние компании	Нестабильное состояние компании	Устойчивое состояние компании
<i>Составляющая «Финансы/Экономика» – физический капитал</i>			
Коэффициент текущей ликвидности	< 1,0	1,0 - 1,5	1,5 - 2,0
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	>1,0	0,7 - 1,0	< 0,7
Коэффициент рентабельности активов	4%	11%	26%
Пятифакторная модель Альтмана	$Z < 1,81$	1,81 - 2,99	$Z > 2,99$
<i>Составляющая «Рынок/Клиенты» – клиентский капитал</i>			
Индекс удовлетворенности клиентов (объем повторных продаж)	< 10%	10-50%	> 50%
Конкурентоспособность фирмы (в баллах, на основе метода экспертных оценок)	0-25	25-75	75-100
<i>Составляющая «Бизнес-процессы» – структурный капитал</i>			
Коэффициент производственной себестоимости (%) – доля производственных затрат в объеме продаж	> 95%	70-95%	< 70%
<i>Составляющая «Инфраструктура/Сотрудники» – человеческий капитал</i>			
Износ основных средств, %;	> 60%	25-60%	< 25%
Коэффициент текучести кадров, %;	> 25%	9-25%	< 9%
<i>Направление реструктуризации</i>	<i>оперативное</i>	<i>тактическое</i>	<i>стратегическое</i>

Вторая группа факторов, характеризующих эффективность инвестиционного проекта реструктуризации, определяет форму осуществления реструктуризации в рамках данного проекта.

Результирующим критерием, характеризующим эффективность реструктуризации относительно формы ее осуществления, является синергетическая эффективность – рост стоимости предприятия после осуществления реструктуризации. Критерий синергетической эффективности (формула 3.1) показывает целесообразность проведения реструктуризации, а также позволяет выбрать ту или иную форму преобразований:

$$CЭ = PC_k / \sum_{i=1}^{n-1} PC_i, \quad (3.1)$$

где $CЭ$ – синергетическая эффективность;

PC_k – рыночная стоимость компании после реструктуризации;

PC – рыночная стоимость компании до реструктуризации.

В результате проведенного автором исследования предприятий, осуществивших проекты реструктуризации, было установлено, что минимальное значение критерия синергетического эффекта ($CЭ$) может варьироваться от 1,25 до 1,78 в зависимости от формы преобразований. Инвестиционный проект реструктуризации эффективен, и вложенные в него средства окупаются при значениях критерия $CЭ$ выше установленных пороговых значений для данной формы преобразований.

Автором получена следующая зависимость результатов реализации проекта реструктуризации от длительности его проведения (табл.4):

Таблица 4. Взаимосвязь оценки эффективности инвестиционного проекта реструктуризации и временного фактора

Наименование показателя	Распределение значений показателя от временного периода осуществления реструктуризации		
	краткосрочный (до года)	среднесрочный (1-3 года)	долгосрочный (три года и более)
Прирост нематериальных активов	8%	34,5%	76%
Прирост чистой (нераспределенной) прибыли	7%	26%	59%
Прирост выручки от продаж	9%	32%	67%
Прирост основных и оборотных активов предприятия	3%	17%	56%
Направление реструктуризации	<i>оперативное</i>	<i>тактическое</i>	<i>стратегическое</i>

При оценке эффективности инвестиционного проекта реструктуризации на основе сбалансированного подхода в качестве интегрального показателя предлагается использовать критерий изменения рыночной стоимости.

Стоимость предприятия в целях оценки эффективности инвестиционного проекта реструктуризации предлагается рассчитывать по формуле:

$$PC = A + EVA, \quad (3.2)$$

где PC – рыночная стоимость компании;

A – чистые активы;

EVA – экономическая добавленная стоимость.

При анализе формулы (3.2) очевидна зависимость изменения стоимости предприятия (PC) от изменения стоимости его имущественного комплекса (A) и интегральной эффективности функционирования предприятия, выражаемой показателем EVA .

Оценка эффективности инвестиционного проекта реструктуризации предполагает не только определение стоимости предприятия после проведения преобразований, но и расчет изменения стоимости компании за время реализации инвестиционного проекта реструктуризации (формула 3.3):

$$\Delta PC = PC_{\text{к}} / PC_{\text{н}}, \quad (3.3)$$

где ΔPC - изменение стоимости предприятия за период осуществления инвестиционного проекта реструктуризации;

$PC_{\text{н}}$ - стоимость предприятия до начала проекта реструктуризации;

$PC_{\text{к}}$ - стоимость предприятия после завершения реструктуризации.

Предложенная автором методика схематично изображена на рис.2 в комплексе рассмотренных взаимосвязей. Представленные методы позволяют существенно увеличить стоимость и инвестиционную привлекательность предприятия-реципиента на основе управления эффективностью проекта реструктуризации, в том числе на различных стадиях его разработки.



Рис. 2. Комплексная оценка эффективности инвестиционного проекта реструктуризации

В **Заключении** сформулированы основные выводы и результаты исследования.

Основные материалы и результаты исследования нашли свое отражение в следующих публикациях автора:

Научные статьи в журналах, рекомендуемых ВАК Минобрнауки РФ:

- 1) Кишеня В.И. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации // Управление персоналом. - 2009. - №20 (222). - 0,55 п.л.;
- 2) Кишеня В.И. Теоретические и методические аспекты оценки эффективности инвестиционных проектов реструктуризации // Транспортное дело России. - 2009. - №7 (68). - 0,75 п.л.;

Статьи в журналах и научно-методических сборниках:

- 3) Кишеня В.И. «Стоимость компании как критерий эффективности процесса реструктуризации». XX Международные Плехановские чтения: Тезисы докладов аспирантов, магистрантов, докторантов и научных сотрудников. – М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2007. - 0,1 п.л.;
- 4) Кишеня В.И. «Инвестиционная стоимость компании как критерий эффективности проекта реструктуризации». XXI Международные Плехановские чтения: Тезисы докладов аспирантов, магистрантов и докторантов. – М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2008. - 0,1 п.л.;
- 5) Кишеня В.И. «Corporate restructuring in retrospective and in the light of modern economic tendencies». Economy of Russia: investments, innovations and economic security. Master's articles. M.: Rus. econ. acad., 2008. - 0,1 п.л.;
- 6) Кишеня В.И. «Restructuring as a key instrument to cope with financial crisis in Russia». Global financial and economic crisis – challenge for the Russian economy: causes, consequences and ways out. Master's articles. M.: Rus. econ. acad., 2009. - 0,1 п.л.;

162